

Rozdział 3

Podstawy finansów

Jakub Marszałek, Paweł Sekuła

W niniejszym rozdziale zaprezentowano wybrane, podstawowe zagadnienia z zakresu zarządzania finansami przedsiębiorstwa. Czytelnik pozna podstawowe założenia dla kreowania wartości przedsiębiorstwa oraz główne zadania stawiane w zarządzaniu finansami w przedsiębiorstwie. Uzyska informacje, na podstawie których będzie w stanie oszacować wartość przyszłą lub wartość bieżącą strumienia pieniężnego. Otrzyma też wiedzę z zakresu finansowania przedsiębiorstwa. Rozdział dostarczy również wiadomości dotyczących pomiaru ryzyka i kalkulacji wymaganej stopy zwrotu z realizowanego projektu. Czytelnik będzie potrafił zdefiniować koszt kapitału przedsiębiorstwa oraz podstawowe problemy w ustalaniu optymalnej struktury kapitału przedsiębiorstwa.

Obszary zarządzania finansami

Zarządzanie finansami przedsiębiorstwa polega przede wszystkim na kontroli i kształtowaniu przepływu kapitału przez kilka kluczowych obszarów. Pierwszym z nich są pasywa. Zarządzający musi podjąć decyzję o pożądanej strukturze kapitałowej. Możliwe są dwie skrajne strategie: pasywna i agresywna. Pierwsza charakteryzuje się rezygnacją z finansowania długiem i wykorzystywaniem wyłącznie kapitałów własnych. Jej zaletą jest brak ryzyka bankructwa, jednak opierając się na własnych zasobach, przedsiębiorstwo nie jest w stanie dynamicznie się rozwijać. Wynika to z ograniczenia przyrostu rentowności prowadzonej działalności oraz liczby nowych współwłaścicieli.

Strategia agresywna, zakładająca duży udział zobowiązań w pasywach, stwarza możliwości szybkiego wzrostu przedsiębiorstwa, ale wiąże się z ryzykiem bankructwa. Zarządzający musi zatem rozstrzygnąć, jaki stopień zadłużenia byłby optymalny. Problem ten jest jednym z najważniejszych w badaniach finansów przedsiębiorstwa.

Kolejny obszar dotyczy struktury majątkowej przedsiębiorstwa. Dużą rolę często odgrywa tam sektor, w którym podmiot funkcjonuje, determinując wymagany udział majątku trwałego w aktywach. Współczesne metody zarządzania, jak choćby *outsourcing* czy *just-in-time*, pozwalają jednak na pominięcie tego ograniczenia. Aktywa zdominowane przez majątek trwały mają niską płynność, co oznacza trudności przedsiębiorstwa w warunkach małego popytu na produkty lub potrzebę zmiany branży. Duży udział aktywów obrotowych daje z kolei spółce elastyczność w zarządzaniu i bardziej dostosowuje ją do zmian koniunktury.

Podstawowym źródłem dochodu przedsiębiorstwa powinna być działalność operacyjna. Świadczy to wówczas o zasadności prowadzenia określonego biznesu. Konsekwencją prowadzenia działalności operacyjnej są koszty i przychody operacyjne. W obliczu odroczenia płatności przez odbiorców konieczne jest dodatkowe finansowanie. Problem ten bezpośrednio dotyczy płynności finansowej przedsiębiorstwa. Dylematem do rozstrzygnięcia przez zarządzającego jest decyzja o utrzymaniu odroczonej płatności i pokryciu niedoboru finansowania dodatkowym kapitałem (własnym, kredytem lub źródłem alternatywnym). Zmniejszy to rentowność sprzedaży, ale pozwoli utrzymać klienta. Konieczne jest wówczas porównanie korzyści płynących z tej sprzedaży z kosztami finansowania.

Realizacja działalności operacyjnej skutkuje finansowym wynikiem operacyjnym. Jego wartość silnie determinuje możliwości zmiany struktury kapitałowej przedsiębiorstwa. Dostatecznie wysoki zysk operacyjny pozwala na zaciągnięcie dodatkowych zobowiązań i wykorzystanie ich do uzyskania nowych dochodów. Zależność tę określa się mianem dźwigni finansowej. Przesłanką do jej wykorzystania jest wyższa stopa dochodu z posiadanego kapitału wobec wymaganej stopy zwrotu nowego długu. Poziom zadłużenia będzie ponadto determinował wartość zysku netto, ponieważ odsetki stanowią koszt podatkowy. Większe zadłużenie może nie tylko zwiększyć skalę działalności podmiotu, ale także zmniejszać wartość obciążeń fiskalnych.

Powstały po opodatkowaniu zysk netto pozostaje do dyspozycji właścicieli, jednak przed zarządzającym finansami stoi dylemat podziału wypracowanej nadwyżki. Właściciele mogą żądać wypłaty całości zysku, jednak wówczas przedsiębiorstwo może być zmuszone do pozyskania dodatkowego kapitału niezbędnego do regeneracji starzejących się aktywów trwałych. Podmiot jest wówczas pozbawiony możliwości samofinansowania. Brak wypłaty dywidendy może zniechęcać potencjalnych inwestorów do nabywania akcji spółki, jeśli są one przedmiotem obrotu.

Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwie

Obecnie jako podstawowy cel zarządzania finansowego w przedsiębiorstwie stawia się kreowanie i maksymalizowanie wartości spółki. Głównym beneficjentem

mają być właściciele, którzy wyposażają podmiot w kapitał i ponoszą z tego tytułu ryzyko. Wzrost wartości spółki, a tym samym majątku właścicieli, ma być wynagrodzeniem za podjętą inwestycję.

Należy podkreślić, że kreowanie wartości spółki nie może być utożsamiane z wypracowanym zyskiem netto. Zysk jest tylko kategorią księgową i nie może stanowić samodzielnego narzędzia pomiaru wartości przedsiębiorstwa. Podmiot kreuje wartość, gdy osiąga stopy zwrotu z zaangażowanego kapitału na poziomie wyższym niż koszt tego kapitału, który uwzględnia podejmowane ryzyko. Może to oznaczać, że przedsiębiorstwo wypracuje zyski netto, ale wartość dla właścicieli nie będzie kreowana, ponieważ osiągnięte stopy zwrotu będą zbyt niskie w stosunku do podjętego ryzyka.

Zarządzający przedsiębiorstwami mogą podejmować decyzje finansowe w różnych obszarach, mając na celu maksymalizowanie wartości spółki. Oznacza to właściwe decyzje inwestycyjne, czyli uruchamianie projektów, które mają zapewnić odpowiednie stopy zwrotu z kapitału. Istotne są również decyzje dotyczące finansowania, jego sposobów i struktury, co wpływa na poziom kapitału przedsiębiorstwa. Kreować wartość można również przez odpowiednią politykę dystrybucji kapitału do właścicieli, wpływając bezpośrednio na wyceny rynkowe spółek czy pośrednio przez podnoszenie wskaźników efektywności wykorzystania kapitału własnego.

Lista zadań realizowanych w zarządzaniu finansami w przedsiębiorstwie jest szeroka i wynika z istotnej roli, jaką pełnią komórki finansowe w strukturze podmiotów gospodarczych. Wymienia się tu planowanie i prognozowanie finansowe, ustalanie i kształtowanie optymalnej struktury kapitałowej, politykę podziału dochodu i wypłaty dywidendy, analizę i wybór projektów inwestycyjnych, decyzje w zakresie fuzji i przejęć, zarządzanie kapitałem obrotowym i płynnością finansową, pozyskiwanie niezbędnych kapitałów, obsługę zaciągniętych kredytów i pożyczek, przygotowanie budżetów dla poszczególnych jednostek, nadzór i kontrolę działań w spółce, opracowywanie sprawozdań finansowych, prowadzenie odpowiedniej polityki podatkowej czy podejmowanie działań na rynku finansowym.

Źródła finansowania przedsiębiorstwa

Jednym z najważniejszych obszarów zarządzania finansami jest optymalny dobór struktury kapitałowej. Współczesny stan rozwoju rynku finansowego pozwala na zróżnicowanie finansowania. Podstawowym dylematem jest właściwa relacja między kapitałem własnym a długiem. Jednak nawet w obrębie tych dwóch źródeł kapitału istnieje wiele możliwości. Decydując się na finansowanie własne, przedsiębiorstwo może korzystać z kapitału wniesionego przez właścicieli w momencie zakładania podmiotu lub późniejszego podwyższenia kapitału. Ponadto źródłem finansowania są wypracowane przez przedsiębiorstwo zyski zatrzymane. Wreszcie

podmiot może być finansowany przez wniesienie aportu rzeczowego. Każda z tych form finansowania ma swoje zastosowanie w określonej fazie rozwoju przedsiębiorstwa, nie może jednak stanowić fundamentu dynamicznego wzrostu podmiotu. Wymagane jest finansowanie obce, w większości o charakterze dłużnym.

W obrębie kapitału obcego przedsiębiorstwa mogą wybierać pomiędzy standardowymi formami finansowania a alternatywnymi rozwiązaniami. Trudno jednoznacznie przesądzać o wyraźnym kryterium tego podziału. Przyjmuje się, że większość podmiotów podejmuje podobne decyzje w zakresie finansowania. Wszelkie odstępstwa wynikające z autonomicznej decyzji lub trudności w pozyskaniu kapitału traktuje się jako alternatywne.

Do tradycyjnych form finansowania obcego zalicza się zaciąganie zobowiązań w sektorze bankowym lub na rynku finansowym. Pierwsza grupa źródeł kapitału to przede wszystkim kredyty i pożyczki. Druga, dostępna dla większych podmiotów, obejmuje emisję obligacji. Niewątpliwą zaletą finansowania przez bank jest większa dostępność kapitału, zwłaszcza dla małych i młodych przedsiębiorstw. Z kolei obligacje pozwalają na większą elastyczność finansowania, co często jest niemożliwe w warunkach silnie regulowanej działalności banków.

Wśród najważniejszych alternatywnych form finansowania należy wymienić leasing jako substytut kredytu inwestycyjnego. Jego niewątpliwą zaletą są mniejsze wymagania w zakresie zdolności kredytowej podmiotu oraz możliwość znacznych oszczędności podatkowych. Ponadto warto wyróżnić faktoring jako alternatywę dla kredytu obrotowego. Sprzedaż nieprzeterminowanych wierzytelności faktorowi poprawia płynność przedsiębiorstwa, ułatwiając dostęp do innych form finansowania.

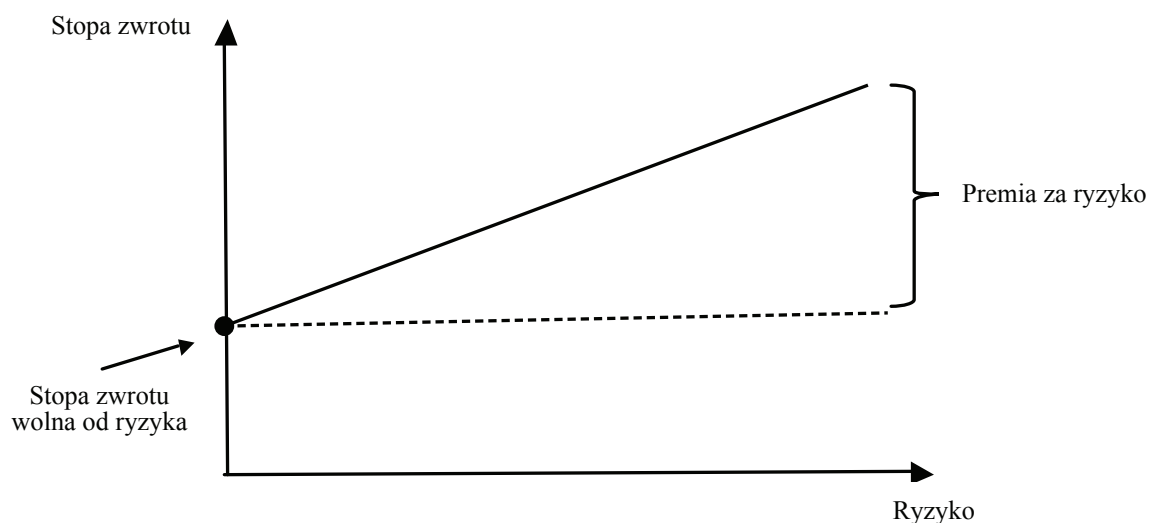
Ryzyko w finansach

Ryzyko w finansach jest traktowane jako miara niepewności. Oznacza możliwość uzyskania rezultatu innego od zakładanego. Można również powiedzieć, że ryzyko oznacza możliwość, kiedy nie jest osiągnięty zakładany cel.

Analizując ryzyko, należy wspomnieć o podstawowej zależności występującej między poziomem ponoszonego ryzyka i poziomem oczekiwanej stopy zwrotu. Jest ona dość intuicyjna i zakłada, że wzrastającemu poziomowi ryzyka odpowiada wzrost oczekiwanej stopy zwrotu.

W kalkulacjach finansowych przyjmuje się jednak pewne założenia. Poziomem referencyjnym jest stopa zwrotu wolna od ryzyka, która w danym państwie oznacza poziom minimalnego wymaganego zwrotu. Przyjmuje się, że odpowiednikiem stopy zwrotu wolnej od ryzyka jest poziom dochodowości instrumentów dłużnych emitowanych przez państwo. Oczywiście pojawia się problem wyboru rodzaju instrumentu, mogą to być bony skarbowe czy obligacje o różnych terminach wykupu. W praktyce najczęściej przyjmuje się za stopę zwrotu wolną od ryzyka dochodowość

10-letnich obligacji skarbowych. Każda inna inwestycja jest traktowana jako bardziej ryzykowna, co oznacza wyższą oczekiwaną stopę zwrotu, której odpowiada premia za ryzyko, dodawana do stopy wolnej od ryzyka w danej gospodarce.



Rysunek 3.1. Relacja między ryzykiem i stopą zwrotu

Źródło: opracowanie własne.

Należy jeszcze podkreślić, że zależność między ryzykiem i dochodem ma charakter liniowy, czyli danemu poziomowi ryzyka odpowiada jedna stopa zwrotu. Wynika to z możliwości dokonywania arbitrażu. Jeśli występowałyby projekty o różnych stopach zwrotu, przy tym samym ryzyku, inwestorzy wykorzystywaliby różnice, przyczyniając się do ich stopniowego zaniku.

Ryzyko jest traktowane jako niepewność, dlatego do jego pomiaru są wykorzystywane miary zmienności. Na przykład, projekt, którego przyszłe prognozowane dochody charakteryzują się dużą zmiennością w czasie, jest traktowany jako wysoce ryzykowny, czyli niepewny. Do pomiaru ryzyka można wykorzystywać statystyczne miary zmienności, takie jak wariancja i odchylenie standardowe czy współczynnik zmienności, który informuje ile jednostek ryzyka przypada na jedną jednostkę dochodu.

Najszersze zastosowanie ma jednak miara zmienności względnej reprezentowana przez współczynnik beta (β). Beta jest interpretowana jako współczynnik wrażliwości, ponieważ określa siłę reakcji stopy zwrotu akcji na zmianę stopy zwrotu wskaźnika rynku. Jest ona traktowana jako miara ryzyka systematycznego.

Współczynnik beta może przyjmować następujące wartości:

- 1) $\beta > 1$ – stopa zwrotu z akcji podlega większym zmianom niż stopa zwrotu z wskaźnika rynku, a aktywa posiadające taką charakterystykę są określane jako agresywne;

- 2) $0 < \beta < 1$ – stopa zwrotu z akcji podlega mniejszym zmianom niż stopa zwrotu wskaźnika rynku, a takie aktywa są określane jako defensywne;
- 3) $\beta = 1$ – stopa zwrotu z akcji zmienia się tak jak stopa zwrotu wskaźnika rynku; taką charakterystykę ma portfel rynkowy;
- 4) $\beta = 0$ – stopa zwrotu z akcji nie reaguje na zmiany stopy zwrotu wskaźnika rynku; zakłada się, że taką charakterystykę posiadają instrumenty dłużne wolne od ryzyka (obligacje skarbowe);
- 5) $\beta < 0$ – stopa zwrotu z akcji zachowuje się odwrotnie w stosunku do zmiany stopy zwrotu wskaźnika rynku. Ujemne współczynniki beta posiada niewiele akcji; występują one zwykle w niezbyt długich okresach.

Ryzyko całkowite, charakteryzujące dane aktywa, w teorii finansów dzieli się na dwie grupy – ryzyko systematyczne i ryzyko niesystematyczne. Ryzyko systematyczne nazywane jest również ryzykiem rynkowym i dotyczy zdarzeń, które wpływają na wszystkie podmioty. Siłę wpływu tych zdarzeń na ryzyko poszczególnych aktywów mierzy współczynnik beta, dlatego jest on określany również jako miara ryzyka systematycznego. Ryzyko niesystematyczne, inaczej specyficzne, dotyczy natomiast zdarzeń charakterystycznych tylko dla poszczególnych aktywów.

Wynikają z tego istotne wnioski dotyczące zarządzaniem ryzykiem. Ryzyko niesystematyczne można bardzo łatwo znacząco ograniczyć, a nawet wyeliminować, przez dokonanie dywersyfikacji, czyli różnicowanie portfela aktywów. Ryzyka rynkowego, jako ryzyka całego systemu, nie można natomiast wyeliminować. Dlatego uważa się, że wynagradzane odpowiednią stopą zwrotu powinno być jedynie ryzyko systematyczne, którego nie można uniknąć.

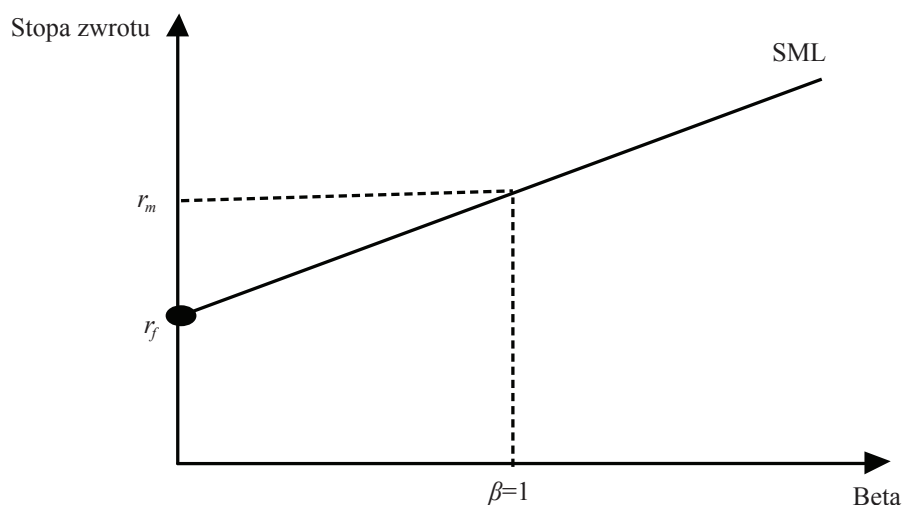
Model wyceny aktywów kapitałowych (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM)

Model wyceny aktywów kapitałowych (CAPM) jest modelem finansowym, który w warunkach równowagi rynkowej, czyli przy właściwej wycenie aktywów, określa jaką stopa zwrotu powinna odpowiadać danemu poziomowi ryzyka systematycznego. Równanie modelu CAPM ma następującą postać:

$$r = r_f + \beta(r_m - r_f) \quad (3.1),$$

gdzie r – stopa zwrotu z aktywa; r_f – stopa zwrotu wolna od ryzyka; β – współczynnik beta aktywa; r_m – stopa zwrotu wskaźnika rynku; $(r_m - r_f)$ – różnica między stopami zwrotu jest traktowana jako premia za ryzyko rynku akcji i ustalana dla danego państwa.

Wzór przedstawia równanie prostej nazywanej linią rynku papierów wartościowych (*Security Market Line* – SML). Określa on zależność między stopą zwrotu i poziomem współczynnika beta.



Rysunek 3.2. Linia rynku papierów wartościowych (SML)

Źródło: opracowanie własne.

W graficznej interpretacji modelu punkty będące kombinacją danego poziomu współczynnika beta i stopy zwrotu, leżące na linii SML, określają aktywa właściwie wycenione, czyli w stanie równowagi. Jeśli natomiast punkt odpowiadający danej kombinacji ryzyka i dochodu znalazłby się poza SML, to oznaczałoby niewłaściwą wycenę z punktu widzenia modelu, czyli zbyt wysoką lub zbyt niską stopę zwrotu w stosunku do ponoszonego ryzyka.

Koszt kapitału przedsiębiorstwa

Koszt kapitału jest traktowany jako minimalna wymagana stopa zwrotu dla właściciela kapitału. Stanowi wynagrodzenie za ponoszone ryzyko inwestycji i rezygnację z preferencji płynności. Jest istotnym parametrem kalkulacji, stanowiąc punkt odniesienia przy podejmowaniu decyzji w zarządzaniu finansami przedsiębiorstwa.

Koszt kapitału, według najczęściej stosowanej formuły, jest wyznaczany jako średni ważony koszt poszczególnych źródeł finansowania przedsiębiorstwa (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC).

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_a k_a \quad (3.2),$$

gdzie w_a – udział kapitału własnego w całości kapitałów finansujących spółkę; w_d – udział kapitału obcego w całości kapitałów finansujących spółkę; k_a – koszt kapitału własnego; k_d – koszt kapitału obcego; T – efektywna stawka podatku dochodowego.

Za składniki kapitału, właściwe przy obliczaniu WACC dla przedsiębiorstwa, przyjmuje się:

- 1) cały zwykły i uprzywilejowany kapitał akcyjny,
- 2) część oprocentowanego długu krótkoterminowego, który jest traktowany jako trwałe źródło finansowania,
- 3) cały dług długoterminowy.

Za koszt kapitału obcego przyjmuje się roczną efektywną stopę procentową długu. Koszt kapitału obcego jest korygowany o efektywną stawkę podatku dochodowego płaconego przez przedsiębiorstwo, co wynika z korzyści podatkowych, ponieważ odsetki od długu stanowią koszt dla przedsiębiorstwa. Koszt kapitału własnego jest natomiast najczęściej wyznaczany przy wykorzystaniu modelu CAPM.

Struktura kapitału przedsiębiorstwa

Ustalenie optymalnej struktury finansowania przedsiębiorstwa jest jednym z kluczowych problemów zarządzania finansami. Pod uwagę należy wówczas wziąć kilka istotnych zależności. Na strukturę kapitału przedsiębiorstwa wpływa przede wszystkim zależność między kosztem kapitału własnego i kosztem kapitału obcego ($k_a > k_d(1 - T)$). W przypadku kapitału własnego koszt jest większy, co wynika z wyższego ryzyka ponoszonego przez akcjonariuszy w stosunku do ryzyka wierzycieli. Przy finansowaniu kapitałem obcym przedsiębiorstwo uzyskuje z jednej strony korzyści podatkowe, ale z drugiej strony należy pamiętać, że nadmierne zadłużenie powoduje negatywne konsekwencje, co odzwierciedlają potencjalne koszty trudności finansowych i koszty agencji. Oznacza to, że zgodnie z modelem zrównoważonego wyboru przedsiębiorstwo poszukujące optymalnej struktury kapitału powinno osiągnąć taki poziom zadłużenia, przy którym korzyści z finansowania długiem będą równoważone przez koszty wynikające z zadłużenia. W tym hipotetycznym punkcie WACC osiągnie najniższy poziom, a to spowoduje, że przedsiębiorstwo osiągnie najwyższą wartość.

Należy jednak podkreślić, że zaleca się rzeczywistą stopę zadłużenia przedsiębiorstwa na poziomie niższym od sugerowanej przez model zrównoważonego wyboru. Spowodowane jest to asymetrią informacji między zarządzającymi przedsiębiorstwem i inwestorami. Dlatego przedsiębiorstwo powinno zachować pewną rezerwową zdolność do zadłużania, co pozwoli uniknąć konieczności emitowania akcji po zaniżonych cenach. Na poziom zadłużenia może również wpływać jeszcze wiele innych czynników, na przykład skłonność zarządzających do zadłużania przedsiębiorstwa, postawa kredytodawców i agencji ratingowych czy długoterminowa zdolność do przetrwania.

Wartość pieniądza w czasie

Analiza większości zdarzeń finansowych wymaga uwzględnienia istnienia stopy procentowej. Wynika to z faktu potencjalnych korzyści, jakie może uzyskać właściciel kapitału, a także zmian wartości nabywczej pieniądza wskutek zjawisk inflacji i deflacji. Najczęściej stosowanym modelem zmian wartości pieniądza w czasie jest model procentu składanego uwzględniającego kapitalizację odsetek. Według tego podejścia zmiana wartości pieniądza w czasie ma charakter potęgowy, co można zapisać w postaci równania:

$$FV = PV \times (1 + r)^n \quad (3.3),$$

gdzie FV – wartość pieniądza w określonym momencie w przyszłości; PV – obecna wartość pieniądza; r – stopa procentowa; n – liczba okresów (lat), w których naliczane są odsetki.

Formuła ta opiera się na założeniu stałej stopy procentowej w okresie analizy. Jeśli przyjmie się zmienną stopę procentową, równanie przyjmie postać:

$$FV = PV \times (1 + r_1) \times (1 + r_2) \times (1 + r_3) \times \dots \times (1 + r_n) \quad (3.4),$$

gdzie r_1, r_2, r_3, r_n – stopy procentowe w kolejnych badanych okresach (pozostałe oznaczenia jak w równaniu 3.3).

Czasem w okresie bazowym, na przykład roku, odsetki są naliczane częściej, przez co ich wartość rośnie szybciej wskutek kapitalizacji. Wówczas równanie 3.3 przyjmie postać:

$$FV = PV \times \left(1 + \frac{r}{m}\right)^{n \times m} \quad (3.5),$$

gdzie m – liczba kapitalizacji w trakcie okresu bazowego (pozostałe oznaczenia jak w równaniu 3.3).

W takim przypadku możliwe jest też wyznaczenie stopy efektywnej r_{ef} (oznaczenia jak w równaniu 3.5):

$$r_{ef} = \left(1 + \frac{r}{m}\right)^m - 1 \quad (3.6)$$

i wykorzystanie jej jako stopy procentowej w równaniu 3.3.

Najczęściej analizie podlega nie tyle zmiana dzisiejszej wartości pieniądza w przyszłości, co raczej obecna wartość przyszłych zdarzeń finansowych. Ma to szczególne znaczenie w przypadku oceny możliwych do osiągnięcia przyszłych korzyści. Wówczas przekształceniu ulega formuła 3.3 do postaci:

$$PV = FV \frac{1}{(1 + r)^n} \quad (3.7).$$

Badane zjawiska finansowe rzadko są tak proste i sprowadzają się do jednokrotnego przepływu finansowego. W praktyce stosuje się wielokrotnie równanie 3.7, traktując każdy przepływ finansowy (CF) oddzielnie i przeliczając go na wartość bieżącą.

$$PV_{CF} = \sum_{t=0}^n CF_t \frac{1}{(1 + r_t)^t} \quad (3.8).$$

Szczególnym przykładem takiego zdarzenia są przepływy finansowe o równych wartościach. Występują one np. w rozliczaniu kredytów hipotecznych o równych płatnościach miesięcznych. Wówczas wykorzystując formułę:

$$PV_{CFconst} = CF \times \frac{(1 + r)^n - 1}{(1 + r)^n \times r} \quad (3.9).$$

możliwe jest wyznaczenie bieżącej wartości przyszłych równych płatności kredytowych lub znając dzisiejszą wartość kredytu, stopę procentową i czas trwania kredytu można określić wartość przeciętnej płatności kredytowej.

Występująca w gospodarce stopa procentowa w pewnym stopniu zależy od zmian siły nabywczej pieniądza. Aby określić na ile stopa procentowa zależy od inflacji, należy wyznaczyć jej realny poziom R za pomocą równania:

$$R = \frac{1 + r}{1 + i} - 1 \quad (3.10),$$

gdzie r – wartość nominalnej stopy procentowej; i – poziom inflacji.

Kluczowe pojęcia użyte w niniejszym rozdziale: kreowanie wartości przez przedsiębiorstwo, wartość przyszła strumienia pieniężnego, wartość bieżąca strumienia pieniężnego, kapitał własny, kapitał obcy, źródła finansowania tradycyjne, źródła finansowania alternatywne, ryzyko, stopa zwrotu wolna od ryzyka, premia za ryzyko, beta, model wyceny aktywów kapitałowych (*Capital Asset Pricing Model* – CAPM), średni ważony koszt kapitału (*Weighted Average Cost of Capital* – WACC), struktura kapitału przedsiębiorstwa.

Pytania kontrolne

1. Kiedy przedsiębiorstwo kreuje wartość?
2. Co to jest stopa zwrotu wolna od ryzyka i premia za ryzyko?

3. Jakie składowe są niezbędne do wyznaczenia WACC przedsiębiorstwa?
4. Scharakteryzuj różnice między kapitałem własnym i kapitałem obcym.
5. Przy jakiej strukturze finansowania przedsiębiorstwo osiąga największą wartość?

Literatura uzupełniająca

Zagadnienie	Pozycja literaturowa	Strony
Zarządzanie finansowe w przedsiębiorstwie	A. Damodaran, <i>Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka</i> , wydanie drugie, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007	35–98
Ryzyko w finansach	A. Damodaran, <i>Finanse korporacyjne. Teoria i praktyka</i> , wydanie drugie, Wydawnictwo Helion, Gliwice 2007	257–307
Wartość pieniądza w czasie	M. Sierpińska, T. Jachna, <i>Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków</i> , Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007	11–59
Źródła finansowania	M. Sierpińska, T. Jachna, <i>Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków</i> , Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007	266–363
Koszt i struktura kapitału	M. Sierpińska, T. Jachna, <i>Metody podejmowania decyzji finansowych. Analiza przykładów i przypadków</i> , Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2007	397–456

